

PENGARUH PROFITABILITAS, FREE CASH FLOW, LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN SIZE TERHADAP DIVIDEN PAYOUT RATIO (DPR) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Sulfikram Harun

sulfikramharun20@gmail.com

Gregorius Jeandry

gjeandry@gmail.com

Fakultas Ekonomi Universitas Khairun Ternate *¹

Abstract : *The purpose of this research to determine the influence of Profitability, Free Cash Flow, Liquidity, Leverage, And Size to Dividen Payout Ratio at The Manufacturing industries sector that Listed In Indonesia Stock Exchange. Population of this research is the manufacturing industries sector that listed in Indonesia Stock Exchange period 2011- 2015. The samples method were selected by using purposive sampling method that resulting 105 data over five year period. The research method used is analysis multiple regression for examining the hypothesis. The result of this research shows that profitability influence has positive to Dividen Payout Ratio and Free Cash Flow influence has negative to Dividen Payout Ratio. While variable leverage, Liquidity, and Size does not influence to Dividen Payout Ratio.*

Abstrak : Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Leverage*, Likuiditas, dan *Size* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, sebanyak 105 data dalam 5 tahun penelitian. Penelitian ini menggunakan model analisis berganda dalam pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio* dan *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio* perusahaan. Sedangkan variabel *leverage*, *Likuiditas* dan *Size* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*

Kata kunci : Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Leverage*, Likuiditas, *Size*, dan *Dividen Payout Ratio*.

Pasar modal merupakan salah satu alternatif pilihan sumber dana jangka panjang diantara berbagai alternatif sumber dana lainnya bagi perusahaan. Pasar modal jugamerupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau obligasi (Hartono, 2003 dalam Kristianawati, 2013). Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang sering kali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang

relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan (Laksono, 2006). Tujuan investor menanamkan dana ke dalam suatu perusahaan adalah untuk memperoleh pengembalian investasi, baik berupa dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain/capital loss*).

Para investor yang menanamkan modalnya di suatu perusahaan pasti berkeinginan untuk mendapatkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun

capital gain dalam rangka meningkatkan kesejahteraannya. Namun di lain pihak, perusahaan berkeinginan untuk mendapatkan profit atas investasi oleh para investor yang mereka kelola untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan harus cermat dalam memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan itu akan digunakan sebagai laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali untuk menghasilkan *capital gain* atau akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan harus melakukan kebijakan dividen yang tepat untuk mencapai hasil yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Nugraha, 2012).

Dividen adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan (Simamora, 2000 dalam Kristianawati, 2013).

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor berupa (*return*) atau *capital gain*. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Namun bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang

dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil risiko perusahaan (Yudha dan Utami 2014).

Kebijakan dividen bagi perusahaan yang sudah *go public* adalah hal yang penting kita perhatikan dan kaji lebih lanjut. Dividen menjadi salah satu faktor yang menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Bagi para investor, dividen adalah *return* atas saham yang mereka miliki di suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Kebijakan dividen dapat memberi kesan terhadap para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Bagi pihak manajemen perusahaan, dividen adalah kewajiban yang harus dipenuhi atas saham yang para investor miliki di perusahaan tersebut (Riyanto, 2001: 336).

Manajemen perusahaan membatasi pembayaran dividen karena laba perusahaan yang menurun atau terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan. Hal ini terjadi karena laba perusahaan digunakan sebagai sumber dana internal. Padahal di sisi lain, para investor mengharapkan pembayaran dividen yang merata atau cenderung meningkat dari tahun ke tahun sebab pembayaran dividen yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor kepada perusahaan (Aulia, 2011).

PT. Bakrieland Development Tbk memutuskan tak membagikan dividen dari laba tahun lalu. Padahal pada 2008 pendapatan perseroan naik 34,7 persen menjadi Rp1,05 triliun sedangkan laba bersihnya meroket 102,8 persen menjadi Rp272,1 miliar. Tahun lalu, perseroan juga tak memberikan dividen untuk membiayai ekspansinya. Pasalnya, pendapatan ditargetkan bisa bertambah sekitar 30 persen menjadi Rp1,35 triliun. Naiknya pendapatan Bakrieland didukung oleh rampungnya beberapa proyek besar seperti Bakrie Tower, Pullman Bali Legian Nirwana, dan jalan tol ruas Kanci-Pejagan. meski kondisi pasar properti relatif melemah, suku bunga acuan yang

cenderung turun bakal membuat penjualan proyek perumahan perseroan bisa bertahan (www.tempointeraktif.com, 2009).

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang berorientasi pada laba. Bagi pimpinan perusahaan profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpinnya, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan (Haryetty dan Ekayanti, 2012). Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas sangat diperlukan perusahaan bila hendak membayar dividen. Karena profitabilitas mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Profitabilitas bagi perusahaan merupakan kemampuan penggunaan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba tertentu sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan Utang-utangnya baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan maka semakin lancar pula pembayaran dividen kepada para investornya. (Haryetti dan Ekayanti, 2012). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014), Anisah (2014), Aqsho (2016), Haryadi (2014), yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*, Namun penelitian yang dilakukan oleh Difah (2011), Kristanawati (2013) yang mengatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Free Cash Flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh

proyek yang menghasilkan *Net Present Value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain.

Semakin besar *Debt to Equity Ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang dibandingkan dengan ekuitas jika perusahaan menggunakan utang semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pinjaman pokok yang harus di bayar, apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, sehingga hanya sebagian kecil pendapatan dapat dibayarkan sebagai dividen (Aulia, 2011).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang (Suharli, 2006). Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar. Idawati dan Sudiarta (2012), Kristanawati (2013), dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardinugroho (2012), Aqsho (2016), yang mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Size menunjukkan perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik

seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Selain itu perusahaan besar mempunyai kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal, berarti fleksibilitas lebih besar dan mempunyai kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibanding dengan perusahaan kecil (Nugroho, 2010). Puspita (2010), Istiningtyas (2013), Nugroho (2010) dalam hasil penelitiannya Menunjukkan bahwa Size berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Adapun masalah yang akan di teliti yaitu apakah Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Leverage*, Likuiditas, dan *Size* terhadap *Dividen Payout Ratio*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Leverage*, Likuiditas, dan *Size* terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen, 1992). *Agency theory* muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan terdapat dimana-mana khususnya pada perusahaan perusahaan besar yang modern, dimana satu atau lebih individu (pemilik) menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen (Brigham dan Gapenski, 1996). *Agency theory* menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah hubungan antara pemberi kerja (*principal*) dan penerima tugas (agen) untuk melaksanakan pekerjaan. Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan atau melimpahkan kepada pihak manajer yang menyebabkan timbulnya hubungan keagenan.

Dalam manajemen keuangan hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dengan manajer dan antara pemegang saham dengan kreditur. Menurut Jensen dan Meckling (1976), perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang

saham sangat rentan terjadi. Penyebabnya karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Karena tidak menanggung risiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal.

Politik dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan untuk perusahaan yang berarti ditahan di dalam perusahaan (Riyanto, 2001). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham.

Dividend payout ratio yaitu hasil dari kebijakan dividen perusahaan dalam menghitung persentase pembagian hasil keuntungan kepada pemegang saham. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Logikanya, semakin tinggi tingkat *dividend payout ratio* yang ditetapkan perusahaan berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan dalam perusahaan. *Dividend payout ratio* merupakan cara perhitungan persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan untuk dibagikan kepada pemilik saham sehingga menghasilkan kebijakan dividend perusahaan. *Dividend payout ratio* dihitung dengan cara membagi dividend per saham dengan laba per lembar saham dikali 100%.

Profitabilitas terhadap Dividen Payout Ratio

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Suharli, 2007) sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 1998). Dengan demikian, peneliti dapat mengasumsikan bahwa

profitabilitas memiliki keterkaitan dengan *dividend payout ratio*.

Menurut Partington (1989) dalam Suharli dan Oktorina (2005) rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor. Penelitian Pradana dan Sanjaya (2014), Anisah (2014), Aqsho (2016), Haryadi (2014) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*,

Free Cash Flow terhadap Dividen Payout Ratio

Free cash flow merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Brigham dan Daves, 2003 dalam Pradana dan sanjaya, 2014). Pembagian tersebut bisa dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Jensen (1986) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau sebaliknya. Jensen (1986) dalam Pradana dan sanjaya (2014). menghubungkan *free cash flow* tersebut dengan teori keagenan (*agency theory*).

Pemilik/pemegang saham berencana untuk membagikan dividen tunai dalam jumlah yang tinggi untuk menghindari terjadinya *overinvestment (free cash flow problem)* yang dilakukan oleh manajerial. Tindakan tersebut dilakukan untuk mengurangi *agency cost* pada perusahaan atau hal ini dapat dikatakan sebagai bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap manajerial (Pradana dan Sanjaya, 2014).

Keputusan suatu perusahaan untuk memperbaiki dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas (Novelma, 2009). Penelitian Aristantia dan Putra (2015), dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

Pengaruh Leverage terhadap Dividen Payout Ratio

Suharli dan Oktorina (2005) perusahaan yang *Leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen rendah. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban.

Ditinjau dari *agency theory* oleh Jensen dan Meckling (1976) kebijakan dividen akan melibatkan pihak-pihak yang berkepentingan seperti manajemen, pemegang saham, kreditur terhadap perusahaan yang seringkali timbul perbedaan kepentingan disebut *agency problem*. Masalah yang timbul bisa disebabkan oleh pengambilan keputusan yang dibuat oleh manajemen mengenai keputusan pendanaan maupun investasi. Penggunaan utang sebagai pilihan pendanaan akan melibatkan manajemen dan kreditor. Jika proyek berhasil, maka keuntungan akan

diterima investor namun jika gagal maka akan beresiko tinggi bagi perusahaan dan akan merugikan kreditor. Penurunan utang akan menurunkan besarnya *agency problem* sehingga perusahaan dengan utang yang rendah cenderung membayar dividen yang besar karena tidak memiliki beban utang yang tinggi (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Arilaha (2009) perusahaan yang *Leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio Utang lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Utang jangka panjang diikat oleh sebuah perjanjian Utang untuk melindungi kepentingan kreditor. Kreditor biasanya membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar, dan penambahan Utang untuk menjamin pembayaran pokok Utang dan bunga. Untuk itu semakin tinggi rasio Utang maka semakin ketat perusahaan terhadap perjanjian Utang. Penelitian Hardiatmo (2012), Anisah (2014), dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Leverage* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Likuiditas terhadap *Dividen Payout Ratio*

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula Kristianawati (2013). Menurut Keown *et. al* (2001:621) dalam Pasadena (2013) likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuan pembayaran dividen sangat berpengaruh karena dividen dibayarkan dengan kas dan

tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen.

Adanya pengumuman yang menyatakan bahwa tingkat Likuiditas (*Current ratio*) suatu perusahaan tinggi akan memberikan gambaran atau sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Dengan kemampuan tersebut, para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya yang bertujuan untuk memperoleh laba berupa dividen. Hal ini sesuai dengan teori yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa jika tingkat likuiditas (*current ratio*) tinggi maka besarnya *Dividen Payout Ratio*nya juga tinggi (Rahmawati, 2008).

Pembayaran dividen dalam bentuk *cash dividend* lebih banyak diinginkan oleh investor. Membayar dividen dalam bentuk *cash dividend*, membutuhkan uang tunai atau aktiva lancar yang cukup. Dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin besar (Horne dan Wachowicz, 1998:503). Oleh karena itu, perusahaan harus menjaga tingkat likuiditas perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan untuk menjual aset untuk mendapatkan kas pada waktu singkat (Brealy, *et al*, 2007:77). Penelitian Idawati dan Sudiartha (2012), Kristanawati (2013), dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*

Size terhadap *Dividen Payout Ratio*

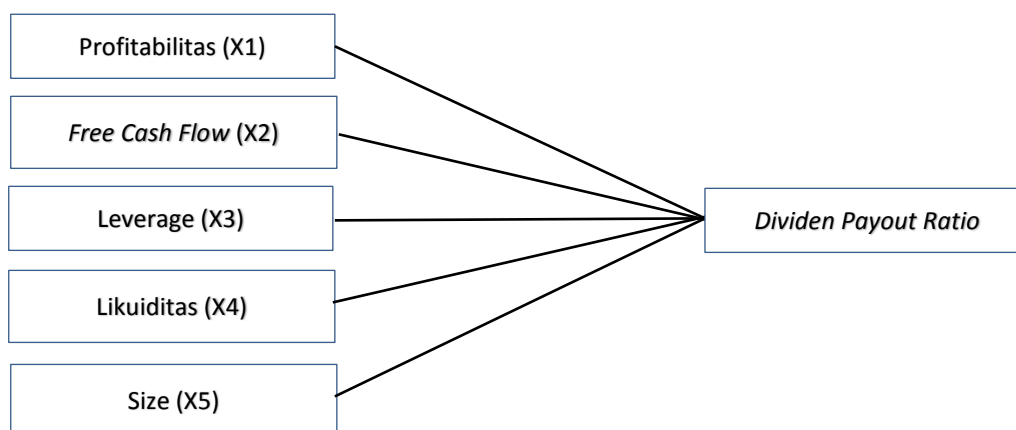
Ukuran perusahaan menjelaskan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah total asset yang dimiliki. Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan

untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar. Dengan memunculkan dana baru tersebut perusahaan dapat membayarkan kewajiban yang dimiliki termasuk kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham (Hardiatmo,2012).

Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksteren lainnya, maka

perusahaan berkesempatan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi (Hardiatmo,2012).

Puspita (2010), Istiningtyas (2013), Nugroho (2010) dalam hasil penelitiannya Menunjukkan bahwa Size berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* dan hasil penelitian yang di lakukan oleh Hardiatmo (2012), yang mengatakan bahwa Size Berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.



Gambar1. Kerangka Pemikiran

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Sedangkan teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan *purposive sampling method* yaitu pengambilan sampel atas dasar kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel sebagai berikut: 1. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan untuk periode 31 Desember 2011-2015. 2. Perusahaan memperoleh laba pada tahun 2011-2015. 3. Perusahaan yang listing dan menggunakan rupiah (Rp) 4. Perusahaan selalu membagikan deviden periode 2011-2015.

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan

mengolah literatur, artikel, jurnal maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dari penelitian ini. Sedangkan dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian (Ghozali,2013).

Terdapat beberapa teknik statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis data. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah. Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini digunakan analisa regresi linier berganda (Ghozali, 2013). Sedangkan

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, untuk menggambarkan variabel-variabel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah rata-rata, maksimal, minimal, dan standar deviasi untuk mendeskripsikan variabel penelitian. Sebelum analisa regresi linier dilakukan, maka harus diuji dulu dilakukan dulu uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan uji regresi simultan (uji statistik F), dan uji parsial (uji statistik T). Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{PROF} + \beta_2 \text{FCF} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{CR} + \beta_5 \text{SIZE} + e$$

Keterangan:

DPR = *Dividen Payout Ratio (Dividen Payout Ratio)*

PROF = Profitabilitas

FCF = *Free Cash Flow*

LEV = *Leverage*

CR = Likuiditas (*Curent Ratio*)

Size = Ukuran Perusahaan

A = Konstanta persamaan regresi

β_1 s/d β_5 = Koefisien regresi dari masing-masing variabel independen

e = *Determinan error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian asumsi klasik berupa normalitas data diuji dengan menggunakan *normal probability plot* dimana penyebaran grafik penyebaran data di sekitar garis diagonal, ini bermakna bahwa data dari variabel independen berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas. Selain itu, cara untuk mendeteksi normalitas secara statistik adalah dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov* satu. Hipotesis yang menyatakan model regresi tidak terdistribusi secara normal akan diuji dengan nilai z. Apabila nilai z statistiknya tidak signifikan, maka suatu model regresi disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji

kolmogorov smirnov dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05. Untuk lebih sederhana, pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat probabilitas dari *kolmogorov smirnov* z statistik. Jika probabilitas z statistik lebih besar dari 0,05 maka nilai residual terdistribusi secara normal, sedangkan jika probabilitas z statistik lebih kecil dari 0,05 maka nilai residual dalam suatu model regresi tidak terdistribusi secara normal.

Sedangkan Uji heterokedastisitas bertujuan untuk melihat dalam model regresi apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual bersifat homoskedastisitas atau dengan kata lain tidak mengandung heterokedastisitas. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas ditunjukkan dengan menggunakan uji glejser didapatkan hasil nilai *p-value* (signifikansi) variabel X1 (Profitabilitas), X2 (*Free Cash Flow*), X3 (*Leverage*), X4 (Likuiditas), dan X5 (*Size*) lebih besar dari 5 persen (*p-value* > 0,05) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Sementara itu Dalam membuktikan ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan Run Test. Run Test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (Ghozali, 2006 : 107). Dimana H_0 : residual (*res_1*) random dan H_A : residual (*res_1*) tidak random diketahui probabilitas sebesar 0,096 yang menunjukkan tidak signifikan pada 0.05. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak mengalami problem autokorelasi. Pada Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* ≥ 0.10 atau sama dengan nilai $VIF \leq 10$ (Ghozali, 2013). menunjukkan bahwa kelima variabel yakni ROA, FCF, DER, CR, dan *SIZE* memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan $VIF < 10$. Dengan Demikian dapat disimpulkan

bahwa model regresi tersebut tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Tabel 1: Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel Penelitian	Regresi Berganda		
	Koef. (B)	T. hitung	Sig. T
Konstanta	0.564	0.547	0.586
ROA	1.994	11.863	0.000
FCF	-0.538	-4.617	0.000
DER	-0.026	-0.543	0.588
CR	0.013	1.013	0.311
SIZE	-0.086	-0.287	0.775
R Square = 0.630			
Ajd. R Square = 0.612			
F. hitung = 33.767			
Sig. F = 0.000			

Sumber: data olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 1 dengan memperhatikan angka yang berada pada kolom *unstandardized coefficient beta*, maka dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,564 + 1,994 \text{ ROA} - 0,538 \text{ FCF} - 0,026 \text{ DER} + 0,013 \text{ CR} - 0,086 \text{ SIZE} + e$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas maka dapat diinterpretasikan beberapa hal antara lain:

1. Nilai Konstanta adalah 0,564 Artinya jika profitabilitas, *free cash flow*, *Leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan bernilai 0 maka *Dividen Payout Ratio* adalah positif senilai 0,564.
2. Variabel profitabilitas (X1) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah yang positif yaitu sebesar 1,994. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan variabel profitabilitas sebesar 1 maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami kenaikan sebesar 1,994 dengan asumsi variabel independen dianggap konstan.
3. Variabel *free cash flow* (X2) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah yang negatif yaitu sebesar -0,538. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan variabel *free cash flow* sebesar 1

maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0,538. dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan.

4. Variabel *Leverage* (X3) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah yang negatif yaitu sebesar -0,026. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan variabel *Leverage* sebesar 1 maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0,026 dengan asumsi variabel independen dianggap konstan.
5. Variabel likuiditas (X4) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah yang positif yaitu sebesar 0,013. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan variabel profitabilitas maka *Dividen Payout Ratio* sebesar 1 akan mengalami kenaikan sebesar 0,013 dengan asumsi variabel independen dianggap konstan.
6. Variabel ukuran perusahaan (X5) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah yang negatif yaitu sebesar -0,086. Hal ini menggambarkan bahwa jika terjadi kenaikan variabel ukuran perusahaan sebesar 1 maka *Dividen Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0,086

dengan asumsi variabel independen lain dianggap konstan

Hasil pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui hubungan dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian parsial menggunakan signifikansi 5% (0,05) karena dinilai cukup memadai dalam perbandingan antar variabel-variabel pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas: Jika $p\text{-value}/\alpha < 0.05$ maka H_0 diterima sedangkan jika $p\text{-value}/\alpha > 0.05$ H_0 ditolak

Tabel 2: Uji Hipotesis

Variabel	B	t hitung	Sig. F
X1	1.994	11.863	0.000
X2	-0.538	-4.617	0.000
X3	-0.026	-0.543	0.588
X4	0.013	1.013	0.311
X5	-0.086	-0.287	0.775

Sumber: data olahan SPSS

1. Hasil dari model statistik secara parsial yang dapat dilihat pada Tabel diatas, untuk variabel bebas profitabilitas, berpengaruh terhadap variabel dependen *Dividen Payout Ratio*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima.
2. *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh terhadap variabel dependen *Dividen Payout Ratio* (Y). Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Dari hasil ini disimpulkan bahwa H_2 diterima.
3. *Leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen *Dividen Payout Ratio* (Y). Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,588 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_3 ditolak.
4. *Likuiditas* (CR) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen *Dividen Payout Ratio* (Y). Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,311 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak.
5. Untuk variabel bebas Ukuran Perusahaan (*SIZE*) tidak berpengaruh terhadap variabel

dependen *Dividen Payout Ratio* (Y). Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi $0,775 > 0,05$. Dari hasil ini disimpulkan bahwa H_5 ditolak.

PEMBAHASAN

Profitabilitas terhadap *Dividen Payout Ratio*

Hasil pengujian untuk variabel profitabilitas menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan arah yang positif. Artinya besarnya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan membuat tingkat pembagian dividen tunai semakin meningkat. Hasil ini konsisten dengan penelitian Pradana dan sanjaya (2014), Aqsho (2016), serta Haryadi (2014) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *Information content or signaling hypothesis* yang di kemukakan oleh Brigham (1999) yang menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Pradana dan Sanjaya (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai, semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen.

Free Cash Flow terhadap *Dividen Payout Ratio*

Hasil pengujian untuk variabel *Free Cash Flow* menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan arah yang negatif. Artinya besarnya tingkat *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan tidak membuat tingkat

pembagian dividen tunai semakin meningkat. Hasil ini konsisten dengan penelitian Mardiyati dan Nusrati (2014) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*.

Hasil ini menunjukkan bahwa apabila *Free Cash Flow* perusahaan mengalami peningkatan, maka dividen yang dibayarkan akan semakin rendah sebaliknya apabila *Free Cash Flow* mengalami penurunan, maka dividen yang di bayarkan semakin meningkat. Penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen dapat berpengaruh pada jumlah pembagian dividen yang kemungkinan lebih sedikit. Pada dasarnya aliran kas bebas seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham, namun menurut manajer dengan membayarkan dividen berarti mengurangi dana investasi perusahaan, membatasi manajemen untuk melakukan pertumbuhan perusahaan, dan meningkatkan kemungkinan harus menggunakan dana eksternal untuk mendanai investasi proyek yang akan datang (Lucyanda dan Lilyana, 2012).

Leverage terhadap Dividen Payout Ratio

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hal ini menandakan bahwa terjadinya penurunan tingkat *Leverage* maupun kenaikan tingkat *Leverage*, tidak dapat mempengaruhi manajemen untuk membayar Dividen tunai (*Dividen Payout Ratio*). Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian Puspita (2009), Kristianawati (2013), Aqsho (2016), yang mengatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Perusahaan yang memiliki struktur permodalan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen Arilaha (2009). utang yang cenderung tinggi

menyebabkan tingginya beban bunga yang harus ditanggung perusahaan sehingga mengurangi kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih. Namun komitmen perusahaan disektor manufaktur untuk melakukan pembayaran deviden secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran deviden tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan.

Likuiditas terhadap Dividen Payout Ratio

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hal ini menandakan bahwa terjadinya penurunan tingkat Likuiditas maupun kenaikan tingkat Likuiditas, tidak dapat mempengaruhi manajemen untuk membayar Dividen tunai (*Dividen Payout Ratio*) . Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian Hardinugroho (2012), Aqsho (2016), yang mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hasil analisis menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula. likuiditas tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap guna memanfaatkan kesempatan investasi dilihat dari semua perusahaan yang di amati mengalami peningkatan jumlah aktiva tetap dari tahun ke tahun mengalami peningkatan.

Size terhadap Dividen Payout Ratio

Hasil pengujian untuk variabel *Size* menunjukkan bahwa *Size* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Artinya besar atau kecilnya Ukuran suatu perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap tingkat

pembagian dividen tunai pada perusahaan (*dividen payout ratio*).

Dapat disimpulkan bahwa *size* suatu perusahaan belum bisa menjamin perusahaan tersebut membagikan laba kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividen atau dana tunai, perusahaan bisa lebih memilih menahan laba, dimana laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan (Swastyastu, Yuniarta dan Atmadja, 2014). Perusahaan besar dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, lebih banyak membutuhkan dana untuk kegiatan investasi sehingga dana yang tersedia dari laba ditahan tidak dibayarkan sebagai dividen (Ritha dan Koestiyanto, 2013). Hal ini yang menyebabkan besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Pasadena (2013) dan Risaptoko (2007) bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2010), Istiningtyas (2013) dan Nugroho (2010) yang menemukan *size* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

SIMPULAN

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, Variabel *Profitabilitas* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*. perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai, semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua, Variabel *Free Cash Flow* berpengaruh negatif

terhadap *Dividen Payout Ratio*. Artinya besarnya tingkat *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan tidak membuat tingkat pembagian dividen tunai semakin meningkat sebaliknya apabila *Free Cash Flow* mengalami penurunan, maka dividen yang di bayarkan semakin meningkat. manajer yang memiliki aliran kas bebas yang besar cenderung melakukan investasi secara berlebihan daripada membayarkan arus kas bebas tersebut kepada pemegang saham yaitu berupa dividen yang tinggi.

3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga, *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian Puspita (2009), Kristianawati (2013), Aqsho (2016), yang mengatakan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hutang yang cenderung tinggi menyebabkan tingginya beban bunga yang harus ditanggung perusahaan sehingga mengurangi kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih. Namun komitmen perusahaan disektor manufaktur untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian Hardinugroho (2012), Aqsho (2016), yang mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hasil analisis menunjukan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Untuk itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen lebih baik pula.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima, Variabel *Size* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Dapat

disimpulkan bahwa *size* suatu perusahaan belum bisa menjamin perusahaan tersebut membagikan laba kepada pemilik perusahaan dalam bentuk deviden atau dana tunai, perusahaan bisa lebih memilih menahan laba, dimana laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan (Swastyastu, Yuniarta dan Atmadja, 2014). Hal ini yang menyebabkan besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya deviden yang akan dibagikan.

Adanya Inkonsistensi penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian deviden tunai (*Dividen Payout Ratio*), peneliti berharap adanya penelitian selanjutnya yang melanjutkan penelitian ini. Dengan demikian peneliti mencoba memberikan saran untuk perusahaan dan peneliti selanjutnya agar 1. Menambahkan cakupan jumlah sampel, yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga hasil yang diperoleh lebih menjelaskan gambaran kondisi yang sesungguhnya. 2. Penelitian selanjutnya diharapkan bisa menambah periode pengamatan agar hasil penelitian lebih bisa menjawab keterkaitan pengaruh *dividen payout ratio*. 3. Penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel lain yang dapat dikaitkan dengan *dividen payout ratio* yaitu *investment oportunity set* atau kepemilikan manajerial.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfatah, Surya. 2014. Analisis Pengaruh *Cash Position, Debt to Equit Ratio, Sales Growth, Return on Assets*, dan *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Anisah, 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Cash Position, Leverage, Growth* Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen. *Jurnal Akuntansi* : Volume 3. No 6. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Aqsho, Muhammad Nur. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Posisi Kas, *Growth, Leverage*, dan Likuiditas Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Arilaha, Muhaŵŵad A. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen*. *JurŶal KeuaŶgaŶ daŶ PerbaŶkaŶ*. Vol. 6Ŷ No. 6, hal. 78-87. 2009.
- Aristantia, Dwi dan I Made Pande Dwiana Putra. 2015. *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi* : Volume 11. No 1. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia.
- Aristanto, Bryan. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend PayoutRatio* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufakur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011- 2013). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Aulia, Aziva. 2011. Analisis Pengaruh Institusinal *Ownership, Free Cash Flow, Growth Opportunities, Financial Leverage, Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 – 2009). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Bullan, L; Subramanian, N; dan Tanlu, L. 2003. *On The Timing Of Dividend Initiation*. *Journal of Finance* 31. pp. 213-293.
- Dewi, Ade Pratiwi. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Free Cash Flow* dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan-

- Perusahaan yang *Go Publik* di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Dewi, S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10 (1): 47-58.
- Difah, Siti Syamsiroh. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali dan Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Hardiatmo, Budi. 2012. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Hardinugroho, Agung. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Haryadi, Lias Dwi. 2014. Pengaruh *Agency Cost, Profitability*, dan *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Haryetti, dan Ririn Araj Ekayanti. 2012. Pengaruh *Pofitabilitas, Investment Opportunity Set* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal* : Volume 20. No 3. Fakultas Ekonomi Universitas Riau Kampus Bina Wydia.
- Idawati, Ida Ayu Agung dan Gede Merta Sudiartha. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*: Volume 3. No 6. Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia.
- Istiningtyas, Roro Ayu. 2013. Analisis Pengaruh *Free Cash Flow, Leverage, Profitability, Risk, Growt* dan *Firm Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2007- 2011). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Jensen, Michael C dan William H Meckling. 1976. *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Jurnal of Financial Economics*: Vol.3 No.4, pp.305-360.
- Kristianawati, lin. 2013. Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011). *Jurnal Keuangan dan perbankan*: Volume 13. No. 1. Universitas Dian Nuswantoro Semarang
- Lucyanda, Jurica dan Lilyana 2012. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Empiris pada perusahaan non keuangan pada Bursa Efek Indonesia 2007-2011). *Jurnal Dinamika Indonesia* vol.4. No.2. Universitas Bakrie, Jakarta
- Mardiyati, Umi. Nusrati, Destyarsah dan Hamidah 2014. Pengaruh *Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover*, dan *Sales Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indoesia Periode 2008-2012) *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Fakultas

- Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta: Vol.5 No 2.
- Miller, M. H. dan F. Modigliani. 1961. *Dividend policy, growth, and the valuation of shares*. *Journal of Business* 34: 411-433.
- Mulyono, B. 2009. Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Size*, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Musthikawati, Noventri. 2010. Faktor -Faktor yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2005-2008). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Nugroho D, R. Fajar. 2010. Analisis Pengaruh *Return On Equity*, *Insider Ownership*, *Investment Opportunity Set* *Firm Size*, *Cash Flow*, dan *Debt Ratio* Terhadap *Dividen Payout Ratio*. (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004-2007). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Nugraha, Dimas Adi. 2012. Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, *Debt To Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Firm Size* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividen Payout Ratio*. (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Pasadena, Rizka P. 2013. Pengaruh Likuiditas Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Pradana, Salvatore Wika Lingga dan I Putu Sugiarta Sanjaya. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal SNA 17 Mataram*. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Putri, I, F. & Nasir, M. 2007. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Puspita, Fira. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio* (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). *Tesis*. Program Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Rahmahwati, Siti Nur. 2008. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2000-2004). *Skripsi*. Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Risaptoko, RB Atok . 2007. Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Total Asset*, *Asset Growth*, *Firm Size* dan *Return On Asset* Terhadap *Dividen Payout Ratio* (Studi Komparatif pada Perusahaan *Listed* di BEI yang Sahamnya Ikut Dimiliki Manajemen dan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen Periode Tahun 2002- 2005). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Rosdini, Dini. (2009). Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *October 2009 Research Days, Faculty of Economics-Padadjaran University, Bandung*.
- Sharma, S. 2001. Do Dividend Initiation Signal Prosperity?. *Journal of Finance* 51 : 1 –36.

- Septiana, Miladia. 2015. Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Firm Size* dan *Growth Opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Sugeng, B. 2009. Analisis Reaksi Pasar (Investor) Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Pada Perusahaan-Perusahaan Go-Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai. (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- 2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- Suharli, Michell dan Megawati Oktorina. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Jurnal*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- Wicaksana, I Gede Ananditha. 2012. Pengaruh *Cash Ratio, Debt To Equity Ratio*, dan *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Udayana Denpasar.
- Yudha S, Eko dan Elok Sri Utami. 2014. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) Pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ).
<https://bisnis.tempo.co/read/news/2009/05/26/088178155/bakrieland-tak-bagikan-dividen>